

Agnieszka Mikucka-Kowalczyk, Łukasz Kowalczyk

Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu

e-mails: agnieszka.mikucka-kowalczyk@ue.wroc.pl; l.cz.kowalczyk@gmail.com

KSZTAŁTOWANIE SIĘ *CORPORATE GOVERNANCE* W SPÓLKACH SKARBU PAŃSTWA

SHAPING CORPORATE GOVERNANCE IN COMPANIES OF THE STATE TREASURY

DOI: 10.15611/pn.2017.493.15

JEL Classification: A1, G34, M21, O15

Streszczenie: Polski model *corporate governance* w spółkach Skarbu Państwa można scharakteryzować, dokonując przeglądu mechanizmów rynkowych i prawnych, które oddziałują na zachowanie jego głównych uczestników, czyli akcjonariuszy, rady nadzorczej oraz zarządu, jak również podnoszą kwestie związane z interesariuszami. W warunkach polskich, pomimo licznych procesów prywatyzacyjnych, sektor państwowy nadal odgrywa znaczącą rolę w gospodarce. Wobec tego rosnąca popularność teorii *stakeholders* implikuje konieczność rozpoczęcia szerszej dyskusji na temat ich udziału w kształtowaniu zasad funkcjonowania *corporate governance* w spółkach Skarbu Państwa. Celem niniejszego artykułu jest wyodrębnienie istotnych problemów nadzoru korporacyjnego w odniesieniu do podmiotów z udziałem państwowym, dotyczących rozwiązań niewystępujących w spółkach prywatnych. Przeprowadzona analiza problematyki wybranych grup interesariuszy uwzględniła otoczenie instytucjonalne i ekonomiczne, co pozwoliło przybliżyć znaczenie czynników politycznych i administracyjnych w kształtowaniu się *corporate governance* spółek z udziałem Skarbu Państwa. Jest on szczególnie ważny z punktu widzenia analizowanych przedsiębiorstw, które mają działać na zasadach rynkowych i osiągać cele o charakterze biznesowym.

Słowa kluczowe: *corporate governance*, teoria interesariuszy, Skarb Państwa.

Summary: The Polish *corporate governance* guidelines for public enterprises can be characterised by reviewing the market and legal mechanisms, which have an impact on the behaviour of its main participants, i.e. the shareholders, the supervisory board and the management board, as well as those mechanisms, which are related to the stakeholders. Despite the numerous privatisation processes having already taken place, the public sector continues to play an important role in Poland. Thus, the growing popularity of the stakeholder theory dictates the necessity of a broad-scope discussion on their role in the shaping of corporate governance guidelines for public enterprises. The aim of this article is to identify the crucial corporate supervision issues, which are likely to occur in state-owned entities, and which are related to non-private sector solutions. Our analysis of the issues related to the selected groups of stakeholders took into account the existing institutional and economic setting, which has enabled us to understand the importance of various political and administrative factors in shaping of

corporate governance in public enterprises. Corporate governance plays a particularly crucial role in public entities, which are to operate in normal market conditions and which are to be commercially viable.

Keywords: corporate governance, stakeholders theory, State Treasury.

1. Wstęp

Rola Skarbu Państwa w prawie prywatnym i prawie publicznym jako szczególnej osoby prawnej wciąż wymaga badań. Będąc upostaciowieniem państwa, ma szczególną pozycję w stosunku do innych podmiotów. Z jednej strony mamy więc sferę imperium, a z drugiej dominium. Sposoby gospodarowania, którymi posługujemy się w świecie realnym, a nie w świecie opisywanym normami prawa, składają się z różnych elementów, dyrektyw, zasad, norm i reguł. Problem uczestnictwa Skarbu Państwa w działalności gospodarczej należy także postrzegać z punktu widzenia podmiotów, które tworzy: jednoosobowych spółek Skarbu Państwa, spółek z jego większościowym udziałem czy takich, w których jest współnikiem mniejszościowym [Kidyba 2014, s. 15]. Ponadto w naszym kraju, pomimo licznych procesów prywatyzacyjnych, sektor państwowy nadal odgrywa znaczną rolę w gospodarce. Nadzór realizowany względem podmiotów z udziałem państwowym ma zatem ogromne znaczenie dla ich istnienia i rozwoju.

Przez ostatnie lata *corporate governance* pozostaje w centrum zainteresowania zarówno teoretyków, jak i praktyków, będąc obszarem aktywnej eksploracji specjalistów z zakresu prawa, ekonomii, zarządzania, finansów i rachunkowości. W praktyce może być pojmowane szeroko, jako system porządkujący relacje między wszystkimi uczestnikami organizacji. Niemniej jednak utrzymanie go w równowadze nie jest zadaniem łatwym, albowiem każda zmiana oczekiwań lub zachowań członków organizacji może zaburzać osiągnięty do tej pory stan. Aby go utrzymać, należy zachować właściwe proporcje między regulacjami prawnymi, siłami rynku oraz normami społecznymi obowiązującymi w danym społeczeństwie [Dobija, Kołodkiewicz 2011, s. 7-8].

Celem niniejszego artykułu było wyodrębnienie zagadnień badawczych w obrębie *corporate governance* w spółkach Skarbu Państwa. Zastosowano ekonomiczną analizę prawa, która miała wykazać, w jaki sposób przyjęte regulacje oddziałują na relacje pomiędzy interesariuszami a spółką oraz czy efekty funkcjonowania tych regulacji odpowiadają celom ich wprowadzenia. W artykule zastosowano takie metody badawcze, jak analiza materiałów źródłowych oraz literatury przedmiotu.

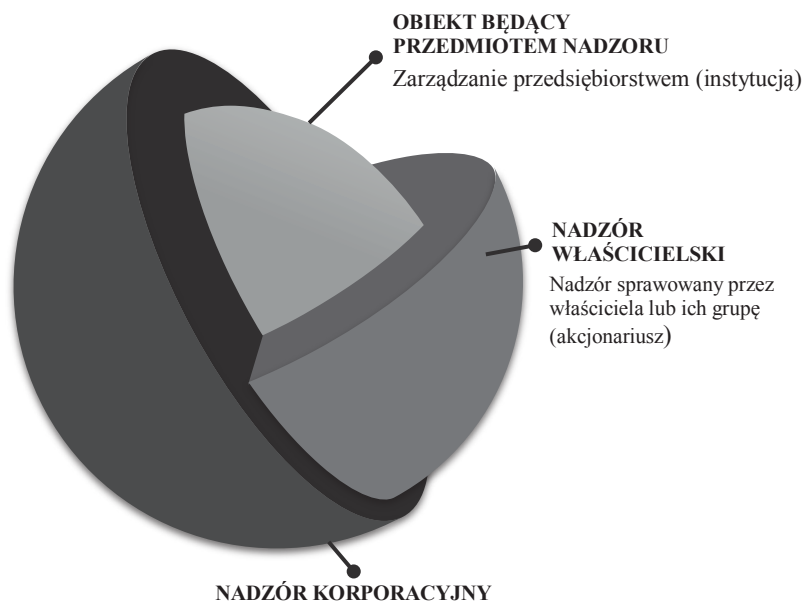
2. Charakterystyka *corporate governance*

Corporate governance stanowi pojęcie, które w zależności od punktu widzenia można odmiennie definiować. Po raz pierwszy pojawiło się w naukach ekonomicznych w 1776 r. w publikacji A. Smitha *The Wealth of Nations*, w której zwrócono szczególną uwagę na rozdzielenie w ówczesnych korporacjach własności i kontroli oraz wynikające z tego konsekwencje [Jerzemska 2002, s. 11]. Natomiast współczesna teoria ekonomii, za sprawą A. Berle'a i G. Meansa w 1932 r., zaczęła zwracać coraz więcej uwagi na relacje między nadzorem korporacyjnym a efektami osiąganymi przez podmioty gospodarcze. Dało to początek dyskusji nad *corporate governance* w dziedzinie ekonomii, finansów oraz zarządzania [Bogacz-Miętka 2011, s. 22].

Nadzór korporacyjny można rozpatrywać z dwóch głównych perspektyw – prawnej i ekonomicznej. Pierwsza z nich postrzega omawiane zagadnienie jako sieć instytucji definiowanych przez prawo spółek, prawo pracy i regulacje rynku finansowego. Natomiast w perspektywie ekonomicznej występuje w charakterze mechanizmów instytucjonalnych regulujących stosunki między uczestnikami sieci kontraktów tworzących przedsiębiorstwo, zwłaszcza tych pomiędzy menedżerami i właścicielami [Cioffi 2000, s. 574]. Należy jednak pamiętać, iż owe perspektywy nie mogą być traktowane w pełni rozłącznie ze względu na silne interakcje zachodzące między komponentami prawnymi i ekonomicznymi.

W ujęciu europejskim przez *corporate governance* rozumie się zazwyczaj (niezależnie od formy prawnej podmiotu) zasady, które powinny promować przejrzyste oraz skutecznie działające warunki, oparte na odpowiednich regulacjach prawnych, gdzie zostanie wyraźnie wskazany podział zakresu obowiązków pomiędzy organami spółki [Zasady nadzoru korporacyjnego OECD 2004, s. 30]. Natomiast w literaturze krajowej można spotkać następujące tłumaczenia tego terminu: nadzór nad działalnością spółki, ład korporacyjny, władanie korporacyjne, władztwo korporacyjne, nadzór korporacyjny czy też nadzór właścicielski [Bogacz-Miętka 2011, s. 18-19]. W szczególności ostatnie określenie jest uzasadnione, jeżeli założy się, że celem działania korporacji jest maksymalizacja zysku właścicieli, wówczas jako punkt odniesienia analizy przyjmuje się relacje akcjonariuszy z menedżerami. Jeżeli jednak za cel uzna się realizację interesów wszystkich grup zainteresowanych, odpowiedni wydaje się termin nadzór korporacyjny, który odnosi się do wzajemnych relacji między poszczególnymi grupami zaangażowanymi w funkcjonowanie przedsiębiorstwa. Wynika z tego szerszy zakres znaczeniowy nadzoru korporacyjnego niż nadzoru właścicielskiego [Postuła 2013, s. 34].

W obecnej dobie wielu polskich badaczy zwraca szczególną uwagę na różnice występujące między tymi dwoma znaczeniami. B. Wawrzyniak twierdzi, że nadzór właścicielski nawiązuje w swojej istocie do historii nadzoru, który pojawił się jako wynik rozdzielenia własności od zarządzania, a tego rodzaju powiązanie w szczególności podkreśla określenie „właścicielski” [Wawrzyniak 2000, s. 18]. Natomiast T. Kulesza apeluje o rozagę w stosowaniu obu terminów. Jednocześnie proponuje on, aby nadzór nazywać korporacyjnym wtedy, kiedy wykracza on podmiotowo poza



Nadzór sprawowany zarówno przez właścicieli kapitału (akcjonariuszy), jak i przez innych, niebędących właścicielami, ale zainteresowanych bezpośrednio skutecznością zarządzania przedsiębiorstwem

Rys. 1. Pole obserwacji badawczych wyznaczonych przez nadzór właścicielski i nadzór korporacyjny

Źródło: opracowanie własne na podstawie [Wawrzyniak 2000, s. 18].

bezpośredni lub pośredni nadzór właścicielski [Kulesza 2002, s. 107]. Wobec powyższego można zaobserwować, iż nadzór właścicielski i nadzór korporacyjny wyznaczają inne, chociaż ściśle powiązane ze sobą, obszary badawcze, co zostało przedstawione na rys. 1.

Pomimo różnorodności poglądów i odmienności argumentacji, za istotę *corporate governance* na potrzeby niniejszego opracowania przyjmuje się zestaw zasad odnoszących się do nadzoru nad spółką oraz sposób, w jaki spółka rozlicza się publicznie z przestrzegania tych zasad. Niemniej jednak problematyka systemu nadzoru korporacyjnego koncentruje się przede wszystkim na analizie struktury, która służy do tworzenia dialogu pomiędzy spółką a jej akcjonariuszami i innymi interesariuszami [Cobbaut, Lenoble 2003, s. 163], co ma decydujące znaczenie dla prowadzenia dalszych rozważań.

Po pierwsze, materia tak rozumianego nadzoru oznacza zbiór zasad, które, jak już wcześniej wspomniano, mogą mieć charakter zarówno prawny, jak i ekonomiczny. Ich źródłem mogą być wewnętrzne regulacje spółki, takie jak statut, regulaminy, dobrowolnie przyjęte kodeksy, a także regulacje zewnętrzne stanowione przez regulatorów branżowych, samorządy lokalne, prawodawstwo państwowe i ponadpań-

stwowe. Przy takim zróżnicowaniu samych tylko źródeł regulacji tworzących system nadzoru korporacyjnego nietrudno zdać sobie sprawę z jego złożoności. Ponadto ustanowienie jedynie systemu norm i zakazów dodatkowo obwarowanych sankcją prawną mogłoby hamować działalność przedsiębiorców, stanowiąc dodatkowe prze-regulowanie i ograniczenie swobody gospodarczej [Wierzbicka 2016, s. 182].

Po drugie, ważnym aspektem tego rodzaju definicji jest cel nadzoru, czyli tworzenie dialogu między spółką a akcjonariuszami i innymi interesariuszami. Polega on na tworzeniu korzystnych warunków funkcjonowania korporacji w kontekście społecznym i ekonomicznym. Aprobata działalności spółki jest bowiem niezbędną, aby umożliwić prowadzenie przez nią działalności w tej specyficznej formie prawnej. Można zatem stwierdzić, iż nadzór korporacyjny legitymizuje funkcjonowanie spółek akcyjnych we współczesnej gospodarce [Ignys-Lipowiecka 2010, s. 216].

Podsumowując, niezależnie od przyjętej definicji *corporate governance*, elementem łączącym różne koncepcje nadzoru jest dążenie do zapewnienia wysokiej efektywności gospodarowania przedsiębiorstwa.

3. Koncepcja *stakeholders* i jej znaczenie dla organizacji w kontekście nadzoru korporacyjnego

Analizując nadzór właścicielski w szerokim ujęciu, można się dopatrzeć sieci formalnych i nieformalnych relacji, które dotyczą korporacji. Stanowi to podstawę założenia, iż spółka funkcjonuje dzięki współdziałaniu jej poszczególnych *stakeholders* [Zingales 1998, s. 499]. *Corporate governance* oznacza zatem sieć relacji pomiędzy akcjonariuszami, kadrami zarządzającą, ich organami oraz innymi grupami zainteresowanymi działaniem spółki. Tego rodzaju system charakteryzuje się strukturą, na którą składa się zbiór mechanizmów umożliwiających akcjonariuszom i innym interesariuszom nadzór nad zarządzaniem ich własnością [Stępień 2014, s. 53].

Duży wpływ *stakeholders* na kształtowanie się *corporate governance* ma zatem teoria interesariuszy (*stakeholders theory*). Zakłada ona bowiem, iż zadaniem organizacji jest osiągnięcie równowagi pomiędzy sprzecznymi czy konfliktowymi celami, reprezentowanymi przez poszczególne grupy interesów związane z działalnością przedsiębiorstwa [Urbanek 2005, s. 47]. W związku z tym można stwierdzić, że w każdej funkcjonującej spółce na rynku dochodzi do krzyżowania się celów społecznych, gospodarczych i jednostkowych, które dotyczą poszczególnych grup interesariuszy tworzących zarówno wewnętrzne struktury spółki, jak i jej otoczenie [Sokół 2017, s. 31].

Ponadto w literaturze dominuje szerokie rozumienie pojęcia *stakeholders*. Zdaniem E.R. Freemana, za interesariusza należy uznać każdą grupę lub jednostkę, która może wpływać na organizację lub podlega wpływowi organizacji w procesie osiągania jej celów [Freeman 1984, s. 46]. Rozpiętość interesariuszy jest odmienna w różnych firmach, a nawet w tej samej firmie, ale w różnych sytuacjach [Roszkowska 2011, s. 53-54]. Należy także mieć świadomość ciągłych zmian, jakie zachodzą

wewnątrz ich poszczególnych grup i pomiędzy nimi. W konsekwencji tego może zaistnieć sytuacja, kiedy granice między podmiotami zacierają się, a jednostki które dotychczas pozostawały poza zasięgiem działań organizacji, stają się centralną grupą interesu. Ponadto złożoność relacji wpływa na właściwe ustalenie, z jakim rodzajem interesariuszy korporacja ma do czynienia. Wobec tego należy patrzeć na różnych uczestników życia społeczno-gospodarczego jako na układ dynamiczny, tylko czasowo ukształtowany w zastany sposób [Rudnicka 2012, s. 104].

Na podstawie przeprowadzonych analiz, można wyróżnić wewnętrzne i zewnętrzne grupy interesów. Do pierwszej z nich zalicza się: kierownictwo, pracowników, związki zawodowe. Natomiast w drugiej można wyróżnić: dostawców, odbiorców, kredytodawców, konkurentów, inwestorów oraz akcjonariuszy [Gołębiowski 2008, s. 105]. Grupy te mają różne, często sprzeczne interesy, oraz własne cele, które starają się osiągnąć. Można także zaobserwować, że w ciągu ostatnich dwudziestu lat znacznie wzrosła liczba interesariuszy, którzy rozliczają przedsiębiorstwa ze społecznych konsekwencji ich działań. Rodzi to wyzwanie dla firm, które muszą uwzględniać w swojej działalności coraz więcej różnorodnych kwestii.

Oznacza to, iż powinno się także rozważyć zakres wpływów interesariuszy na spółkę. Metoda tego rodzaju wyłoni ich systematykę w oparciu o rolę atrybutów, jakie ma każda z grup *stakeholders*. Jej twórcy, R.K. Mitchell, B.R. Agle oraz D.J. Wood, zaproponowali następujące atrybuty przypisane poszczególnym stronom zainteresowanym [Mitchell, Agle, Wood 1997, s. 853-896]:

- władza wpływania na przedsiębiorstwo,
- legitymizacja związku z przedsiębiorstwem,
- pilność wymagań interesariuszy w stosunku do przedsiębiorstwa.

W tabeli 1 zestawiono typy interesariuszy w odniesieniu do posiadanych atrybutów.

Należy także zwrócić uwagę na to, że *stakeholders theory* pojmuje *corporate governance* znacznie szerzej niż teoria agencji. W tej ostatniej agencji powinni realizować przede wszystkim interesy pryncypała, a więc akcjonariuszy spółki. Tymczasem teoria interesariuszy nakłada na menedżerów powinność brania pod uwagę celów wszystkich grup interesów związanych z organizacją, a więc również takich jak pracownicy, dostawcy, odbiorcy, władza państwowa, społeczność lokalna itp. Rodzi to konieczność rozwiązywania przez menedżerów na bieżąco wielu trudnych, związanych z tym problemów [Rudolf 2014, s. 310].

Na zakończenie rozważań należy zaznaczyć, iż zidentyfikowanie kluczowych stron zaangażowanych w danym momencie istnienia podmiotu nie oznacza wcale, iż będą one jedynymi grupami, które powinno się wziąć pod uwagę, analizując *corporate governance*. Nieoczekiwane okoliczności bowiem mogą spowodować, iż podmioty nieodgrywające istotnej roli zdobędą atrybuty, w wyniku których będą mogły kształtować instytucję nadzoru korporacyjnego.

Tabela 1. Typologia interesariuszy ze względu na posiadane atrybuty

Posiadane atrybuty	Interesariusze	Charakterystyka
Władza	Uśpieni	Występują niewielkie interakcje z przedsiębiorstwem lub ich brak. Jednakże grupa ta wymaga uwagi ze względu na dynamikę zmian
Legitymizacja	Zostawiający dowolność	Przedsiębiorstwo dokonuje wyboru, czy wchodzić w interakcje z tą grupą interesariuszy. Wynika to z uciążliwości podejmowanych przez nich działań
Pilność	Żądający	Przedsiębiorstwo powinno zwrócić na nich swoją uwagę ze względu na możliwość uciążliwości podejmowanych przez nich działań
Władza i legitymizacja	Dominujący	Menedżerowie uwzględniają tę grupę, ponieważ posiada ona formalne mechanizmy, które potwierdzają wagę ich relacji z przedsiębiorstwem
Władza i pilność	Niebezpieczni	Ich działanie może polegać na stosowaniu przymusu ze względu na posiadane atrybuty
Legitymizacja i pilność	Zależni	Są oni zależni od innych interesariuszy przedsiębiorstwa
Władza, legitymizacja i pilność	Absolutni	Menedżerowie posiadają mandat, aby ich traktować priorytetowo. Każdy interesariusz może stać się absolutnym, jeżeli tylko zgromadzi wszystkie atrybuty

Źródło: [Mitchell, Agle, Wood 1997, s. 853-896].

4. Stakeholders a kształtowanie się *corporate governance*

Wybór właściwego dla Polski modelu *corporate governance* nie był łatwym zadaniem. Tworzony on był głównie od początku lat 90. XX wieku wraz z początkiem transformacji gospodarczej, w tym przede wszystkim budową ładu instytucjonalnego i rynku kapitałowego, intensyfikacją procesów prywatyzacyjnych i reformami idącymi w kierunku tworzenia efektywnego systemu prawnego dla sprostania oczekiwaniom spółek prywatyzowanych i powstałych po 1990 r. [Aluchna 2014, s. 33]. Chodziło wówczas o nadzór sprawowany nad podmiotami gospodarczymi z udziałem Skarbu Państwa. W miarę jednak postępujących procesów prywatyzacji zagadnienie nadzoru nad przedsiębiorstwem nabierało coraz większego znaczenia. Ponadto charakteryzowały się one dużym zróżnicowaniem metod, za pomocą których dokonano prywatyzacji przedsiębiorstw państwowych o różnych charakterystykach. Wszystko to wywarło silny wpływ na początkową strukturę własności krajowych przedsiębiorstw, a także na procesy postprywatyzacyjne [Kozarzewski 2003, s. 29]. Rozwój *corporate governance* jest także silnie osadzony w procesach harmonizacji prawa z regulacjami Unii Europejskiej.

Reformy polskiego systemu nadzoru korporacyjnego miały na celu stworzenie efektywnych mechanizmów *corporate governance*, które byłyby pomocne w rozwiązywaniu problemów nadzorczych, eliminowaniu problemów utrudniających te działania, jak też służyłyby wzrostowi efektywności i produktywności sektora produkcyjnego [Kozarzewski 2007, s. 37] oraz znalezieniu nowych, stabilnych i solidnych finansowo inwestorów mających długookresowe cele inwestycyjne [Mortimer 2009, s. 387]. Wszystko to doprowadziło do tego, że w polskiej praktyce gospodarczej istnieją obecnie różnorodne formy własnościowe i prawne przedsiębiorstw, co stanowi efekt regulacji określających ramy przekształceń własnościowych. Mamy zatem przedsiębiorstwa: w formie przedsiębiorstwa państwowego, jednoosobowej spółki Skarbu Państwa, przedsiębiorstwa z częściowym udziałem Skarbu Państwa, przedsiębiorstwa sprywatyzowanego w formie wykupu przez pracowników albo wykupu przez menedżerów, przedsiębiorstwa prywatyzowanego w ramach NFI, przedsiębiorstwa sprywatyzowanego przez inwestora strategicznego czy także przedsiębiorstwa nowo powstałego. Ponadto w stosunku do wymienionych form prawnych podmiotów gospodarujących obowiązują często różne regulacje określające chociażby pozycje pracowników, wybór członków rad nadzorczych czy też obowiązki informacyjne [Aluchna 2006, s. 120].

W konsekwencji polski system *corporate governance* wykazuje się swoją narodową specyfiką, charakteryzując się słabością mechanizmów zewnętrznych i dużym znaczeniem mechanizmów wewnętrznych, niedostateczną ochroną inwestorów i niewystarczającymi standardami przejrzystości, jak również znaczną koncentracją własności i częstym angażowaniem się akcjonariuszy większościowych w zarząd [Kostyuk, Kostyuk 2005, s. 106-111]. Polski nadzór korporacyjny kształtują regulacje, które są sankcjonowane przez państwo, ale także instytucje miękkie, występujące w postaci kodeksów dobrych praktyk i innych zasad. Do prawa twardego, mającego istotne znaczenie dla nadzoru korporacyjnego, należą przepisy powszechnie obowiązującego prawa, w szczególności Ustawa z dnia 15 września 2000 r. Kodeks spółek handlowych (KSH, tekst jedn., DzU z 2016 r., poz. 1578 z późn. zm.), obowiązująca od 1 stycznia 2001 roku. Ponadto do tych aktów prawnych zalicza się również regulacje dotyczące funkcjonowania rynku kapitałowego, takie jak:

- Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (tekst jedn., DzU z 2016 r., poz. 1636 z późn. zm.),
- Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego obrotu oraz o spółkach publicznych (tekst jedn., DzU z 2016 r., poz. 1639),
- Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o nadzorze nad rynkiem kapitałowym (tekst jedn., DzU z 2016 r., poz. 1289 z późn. zm.).

Istotny wpływ na kształt nadzoru korporacyjnego w równym stopniu wywierają przepisy o rachunkowości i ustawy o biegłych rewidentach i ich samorządzie. Największe znaczenie mają jednak przepisy prawa o charakterze ogólnym, odnoszące się do funkcjonowania spółek w Polsce, a zarazem nadzoru korporacyjnego na po-

ziomie spółki zawarte w KSH [Aluchna 2006, s. 128]. Analiza treści ustawy wyraźnie wskazuje na dwupoziomą strukturę zarządczą, składającą się z zarządu i rady nadzorczej nominowanej przez walne zgromadzenie. Separacja funkcji zarządczych i nadzorczych stanowi podstawową cechę różniącą podstawowe systemy nadzoru korporacyjnego [Cejmer i in. 2006, s. 332]. Kodeks spółek handlowych precyzyjnie określa obowiązki i uprawnienia organów spółki. Ponadto zarówno zarządzający, jak i nadzorujący mają obowiązek lojalności wobec spółki, ich obowiązki w stosunku do jej akcjonariuszy są drugorzędne w relacji do niej [Oplustil 2010, s. 171-181].

Niemniej jednak Spółki Skarbu Państwa, będąc spółkami kapitałowymi, nie tylko podlegają regułom funkcjonowania spółki akcyjnej albo z o.o., ale także mają cechy odróżniające je od spółek prywatnych. Ze względu na temat niniejszego opracowania przybliżone zostaną tylko regulacje i analizy dotyczące spółek akcyjnych. W szczególności należy podkreślić, iż spółki Skarbu Państwa podlegają zarówno regulacjom ogólnym, odnoszącym się do spółek kapitałowych, jak i normom prawnym o charakterze szczegółowym. Pierwsze z nich mają podstawę prywatnoprawną, podczas gdy regulacje szczegółowe – publicznoprawną. Wobec tego państwo, będąc właścicielem akcji tego rodzaju podmiotów gospodarczych, może stanowić prawo, na podstawie którego spółki funkcjonują [Postuła 2013, s. 100].

Ponadto do 1 stycznia 2017 r. kluczową rolę w modelu *corporate governance* przyjętym w spółkach z udziałem państwowym odgrywał minister Skarbu Państwa, który reprezentował Skarb Państwa na walnych zgromadzeniach. Tego rodzaju konstrukcja powodowała, iż wpływ na ich funkcjonowanie miały czynniki polityczne. Minister Skarbu Państwa jest bowiem organem politycznym, członkiem Rady Ministrów popieranym przez partię wchodzącą w skład koalicji rządzącej. Co więcej, minister w swoich działaniach odnoszących się do spółek obsługiwany jest merytorycznie przez pracowników Ministerstwa Skarbu Państwa, którzy mogą w ten sposób wpływać na decyzje dotyczące spółek i stanowią dodatkowy, obok rad nadzorczych i praw nadzorczych akcjonariuszy, mechanizm nadzoru korporacyjnego [Postuła 2013, s. 100-101].

Według ostatnich danych opublikowanych przez Ministerstwo Skarbu Państwa na dzień 31.12.2014 r. państwo posiadało udziały i akcje w 678 spółkach kapitałowych, dominujących w sektorach usług użyteczności publicznej, infrastrukturalnych, takich jak energia, transport, a także strategicznych ze względu na bezpieczeństwo państwa [*Sprawozdanie...* 2015, s. 70]. Jednakże, zgodnie z ustawami: o zasadach zarządzania mieniem państwowym (DzU z 2016 r., poz. 2260) oraz przepisami wprowadzającymi o zasadach zarządzania mieniem państwowym (DzU z 2016 r., poz. 2259), z dniem 1 stycznia 2017 r. zlikwidowane zostało Ministerstwo Skarbu Państwa. Zgodnie z ich zapisami rolę koordynatora *corporate governance* będzie pełnił Prezes Rady Ministrów, który w drodze Rozporządzenia ma delegować zarządzanie spółkami Skarbu Państwa poszczególnym ministrom branżowym. Z tego uprawnienia skorzystał polski rząd, albowiem przyjął i opublikował w Dzienniku Ustaw rozporządzenie w sprawie wykazu spółek, w których prawa z akcji Skar-

bu Państwa wykonują inne podmioty niż członkowie rządu czy jego pełnomocnicy (DzU z 2017 r., poz. 10). Zakłada ono przekazanie zarządzania nad poszczególnymi spółkami do resortów. Na liście znalazły się 432 spółki. Przykładowo minister energii będzie nadzorować 42 podmioty, wśród których znalazły się m.in.: KGHM, Enea, Energa, Lotos, Orlen, Tauron, JSW, PGE. Ponad 240 podmiotów będzie zarządzanych przez ministra rozwoju i finansów, w szczególności: PKO BP, PZU, PLL LOT, GPW, Huta Ostrowiec. Proces likwidacji Ministerstwa Skarbu Państwa zakończono 31 marca 2017 roku.

W konsekwencji ramy funkcjonowania spółek Skarbu Państwa są bardziej złożone niż w przypadku spółek giełdowych. Posiadają one określoną specyfikę, funkcjonując w bardzo złożonej rzeczywistości polityczno-gospodarczej, będąc zależnymi od wielu grup interesariuszy. W centrum *corporate governance* w przedsiębiorstwach z udziałem Skarbu Państwa leży zatem unikanie upolitycznienia rad nadzorczych, zwiększanie odpowiedzialności zarządzających oraz przejrzystości funkcjonowania spółek. Wiąże się to poniekąd z koniecznością łagodzenia konfliktów interesów między poszczególnymi podmiotami działającymi w organizacji, będącymi efektem rozdzielenia własności i kontroli.

Z tego względu analiza funkcjonowania spółek Skarbu Państwa wykazała, iż bardzo wiele podmiotów ma wpływ na ich szeroko pojęte funkcjonowanie, w tym na nadzór korporacyjny [Postuła 2013, s. 307]. Należy zwrócić uwagę przede wszystkim na problematykę struktury własności, z którą związane są liczne konflikty, a także na możliwości współpracy między członkami organów i akcjonariuszami oraz poszczególnymi grupami interesariuszy [Allen, Zhao 2013, s. 12].

Największy wpływ na funkcjonowanie spółek mają ich organy. Zarządy prowadzą ich sprawy, a rady nadzorcze sprawują stały nadzór nad działalnością spółek we wszystkich jej dziedzinach. Kompetencje rad obejmują także powołanie członków zarządu. Natomiast walne zgromadzenia podejmują uchwały dotyczące spraw fundamentalnych dla spółek. Należy przy tym pamiętać o tym, że Skarb Państwa jako akcjonariusz większościowy posiada interesy w tego rodzaju podmiotach, ministerstwa w jego imieniu mogą na nie wpływać, a spółki muszą brać pod uwagę ich interesy w swoich działaniach. Wobec tego spółki z udziałem Skarbu Państwa odróżniają się od pozostałych spółek kapitałowych tym, że na ich dotychczasowe funkcjonowanie oddziaływała działalność pracowników Ministerstwa Skarbu Państwa oraz kierownictwo polityczne, a od 2017 r. poszczególnych ministerstw. Tego rodzaju grupy interesariuszy mogą to robić na wiele różnych sposobów, jak chociażby poprzez nadzór nad spółką, współpracując z członkami rady nadzorczej, ponadto przygotowując pod względem merytorycznym walne zgromadzenie, a także pełniąc rolę łączników między zarządem i radą nadzorczą a reprezentującymi Skarb Państwa na walnych zgromadzeniach ministrów lub wiceministrów [Postuła 2013, s. 307].

Jedną z kompetencji reprezentantów państwa jest możliwość przeprowadzania postępowania konkursowego na członków rad nadzorczych, co może wpływać na skuteczność nadzoru właścicielskiego nad podmiotami z udziałem państwowym.

W dodatku wiąże się z tym dość duża rotacja członków poszczególnych rad nadzorczych. Niestety, dotychczas zmiany te często nie miały związku z upływem kadencji, a dokonywane były ze względów politycznych. Nadzór sprawowany przez urzędników państwowych zależy zatem od pozycji rad nadzorczych. Jest on zazwyczaj słaby i nie zawsze merytoryczny, co w rezultacie prowadzi do niskiej jakości tego nadzoru.

Oznacza to, że członkowie kierownictwa politycznego MSP, czyli minister i wiceministrowie, wpływają na spółki, reprezentując Skarb Państwa na walnych zgromadzeniach akcjonariuszy, podejmując ostatecznie decyzję o powołaniu konkretnych osób na reprezentantów Skarbu Państwa w radach nadzorczych, a także zatwierdzając jako minister albo jako walne zgromadzenie decyzje zarządów w określonych sprawach [Postuła 2013, s. 307]. Niemniej jednak, zgodnie z dotychczasowymi procedurami MSP, przy wskazywaniu osób do rad nadzorczych spółek nie powinno się kierować względami politycznymi. Jednakże wszelkie analizy wskazują, iż najwięcej zmian przeprowadzono każdorazowo po zmianie na stanowisku ministra Skarbu Państwa, wskazując przy tym na konieczność wzmocnienia nadzoru nad spółkami. W dodatku wielokrotne zmiany organów nie prowadziły do poprawy sytuacji ekonomiczno-finansowej, co może także wynikać z braku wykształconego nawyku racjonalnego i efektywnego działania ich członków w obszarze zarządzania publicznymi środkami finansowymi oraz świadomości, że mogą w każdej chwili zostać odwołane w wyniku zmiany układu politycznego. Ponadto niemało członków rad nadzorczych łączy tę funkcję z pracą zawodową, co dość często skutkuje brakiem poświęcenia odpowiedniej ilości czasu na działalność w danej spółce.

Można także zauważyć, że interes Skarbu Państwa stanowi istotną determinantę w działalności podmiotów z udziałem państwowym, w szczególności ich zarządów. Może to wynikać z prawnych uwarunkowań działalności gospodarczej państwa, a co za tym idzie z tego, że ich członkowie są rozliczani przez akcjonariuszy na podstawie wyników spółek. Dobre wyniki są zgodne z interesem akcjonariuszy, czyli Skarbu Państwa, i w ten sposób mogą rozumować członkowie zarządów. Podobnie ma się rzecz w stosunku do członków rad nadzorczych. Niemniej jednak menedżerowie nie tylko stoją przed zadaniem realizowania oczekiwań akcjonariuszy, ale także muszą sprostać wielu innym kwestiom związanym z kierowaniem firmą. Do efektywnego zarządzania interesami każdej ze spółek nie wystarcza sama relacja menedżer–właściciel. Oznacza to odpowiedzialność pochodzącą z powinności przestrzegania prawa czy niedziałania na szkodę innych, a nie tylko z interesów ekonomicznych [Goodpaster 1991, s. 67]. W szczególności na menedżerach spoczywa konieczność organizowania i stymulowania partycypacji pracowniczej poparcia dla zmian, innowacji i przedsiębiorczości, pracy zespołowej i tożsamości korporacyjnej, dialogu z interesariuszami, rozliczalności i zaufania oraz radzenia sobie z różnorodnością [Goodijk 2003, s. 228].

Innymi słowy, model *corporate governance* w spółkach Skarbu Państwa zależy od czynników politycznych. W szczególności jaskrawy sposób widoczne jest oddzia-

ływanie na nie polityki po każdych wyborach parlamentarnych poprzez dokonywanie zmian w składach organów spółek. Zjawisko takie można zaobserwować po każdych wyborach parlamentarnych w Polsce, które odbywają się raz na cztery lata. Należy zatem zwrócić uwagę, że procesy zachodzące w gospodarce nie zamykają się w z góry określonych przedziałach czasowych, ale mają charakter cykliczny. Wobec tego determinowanie *corporate governance* przez cykl wyborczy jest wyraźnie niekorzystne, przykładowo w sytuacjach, kiedy wymagana jest zgoda walnego zgromadzenia w konkretnej sprawie, a nowi członkowie organów spółki jeszcze nie znają problemu na tyle, aby podjąć decyzję. Wynika z tego, iż główna różnica między spółkami państwowymi a prywatnymi nie tkwi we własności implikującej sposób zarządzania przedsiębiorstwem, lecz w sposobie zarządzania determinowanym czynnikami politycznymi w podmiotach z udziałem państwowym [Andreff 2006, s. 416].

Corporate governance w odniesieniu do spółek Skarbu Państwa wymaga zatem dobrego *political governance*. Tego rodzaju zależność można zaobserwować na trzech płaszczyznach [Oman, Fries, Buitter 2006, s. 61]:

- roli, jaką w zakresie nadzoru korporacyjnego odgrywają stanowienie prawa oraz organy państwowe,
- efektywności wdrażania rozwiązań określonych w regulacjach prawnych do mechanizmów nadzoru korporacyjnego,
- zakresu, w jakim zarówno na *corporate governance*, jak i na *political governance* wpływają grupy interesów w danym państwie.

Należy zwłaszcza wyeksponować miejsce i rolę interesariuszy pracowniczych w *corporate governance*. Rosnąca popularność teorii *stakeholders* przyniosła bowiem ożywioną dyskusję na temat szerszego ich udziału w spółkach [Rudolf 2014, s. 311]. Współczesne ustawodawstwo przyznaje im wiele praw i gwarancji. Oprócz tego posiadają one takie atrybuty, jak władza i legitymizacja, co umożliwia uczestnictwo w najważniejszych dla organizacji procesach, jak chociażby dostarczanie odpowiednich zasobów, reprezentowanie jej interesów wobec innych interesariuszy, działanie w jej imieniu czy dzielenie się posiadaną wiedzą i umiejętnościami.

Ze względu na temat niniejszego opracowania dalsze rozważania będą się koncentrować na istotnym rozwiązaniu, z punktu widzenia *corporate governance*, które umożliwia pracownikom spółek z udziałem Skarbu Państwa powoływanie członków rad nadzorczych oraz w określonych przypadkach członka zarządu.

Zgodnie z zapisami Ustawy z dnia 30 sierpnia 1996 r. o komercjalizacji i prywatyzacji (tekst jedn., DzU z 2016 r., poz. 981 z późn. zm.) pracownikom spółek powstałych w wyniku komercjalizacji przysługuje prawo do wyboru dwóch członków w pięciosobowej radzie nadzorczej spółki, a dopóki Skarb Państwa pozostaje jedynym akcjonariuszem takiego podmiotu, dwie piąte składu rady nadzorczej stanowią osoby wybrane przez pracowników [Ustawa z dnia 30 sierpnia 1996 r., art. 11 ust. 1, art. 12 ust.]. Jeżeli jednak Skarb Państwa przestał być jedynym akcjonariuszem spółki powstałej w wyniku komercjalizacji, postanowienia statutu dotyczące powo-

ływania i odwoływania Rad Nadzorczych mogą być zmienione, z tym że pracownicy zachowują prawo wyboru: dwóch członków Rady Nadzorczej w radzie liczącej do sześciu członków, trzech w radzie liczącej od siedmiu do dziewięciu osób, czterech w radzie liczącej jedenastu lub więcej członków. Ich liczba nie jest związana z wielkością udziałów Skarbu Państwa i uprawnienia tego załoga nie traci nawet po wyprzedzaży przez Skarb Państwa ostatniej akcji [Ustawa z dnia 30 sierpnia 1996 r., art. 14 ust.].

Tryb wyboru członków rad nadzorczych przez pracowników określają statuty spółek albo regulaminy uchwalone w sposób określony w statucie. Wybory są powszechne, bezpośrednie i tajne [Ustawa z dnia 30 sierpnia 1996 r., art. 14 ust. 2]. Przedstawiciele tej grupy interesariuszy powinni spełniać takie same warunki jak pozostali członkowie rady, jednakże nie muszą mieć ukończonych studiów wyższych. Ponadto istotną odrębnością jest brak zakazu pozostawiania przez nich w stosunku pracy ze spółką [Ustawa z dnia 30 sierpnia 1996 r., art. 13 ust. 3]. Niemniej jednak, w myśl art. 214 i 387 KSH członkiem rady nadzorczej nie może być m.in. zatrudniony w spółce główny księgowy, radca prawny lub adwokat oraz inne osoby, które podlegają bezpośrednio członkowi zarządu albo likwidatorowi. Złożona relacja występująca między spółką a osobą, która jednocześnie jest jej pracownikiem i członkiem organu nadzoru, wymusza przyznanie takiej osobie dodatkowych uprawnień. Dzięki temu chroni się nie tylko pracownika, ale również interes spółki, poprzez zagwarantowanie członkowi rady niezależności przy wykonywaniu przez niego zadań związanych z piastowaniem funkcji w radzie. Zabezpieczeniem tej niezależności jest zakaz wypowiedzania przez spółkę stosunku pracy oraz warunków pracy lub płacy takim osobom w trakcie trwania kadencji rady oraz przez rok po zakończeniu kadencji [Ustawa z dnia 30 sierpnia 1996 r., art. 15].

Jeśli chodzi o przygotowanie merytoryczne przedstawicieli pracowników w radach nadzorczych, to w Polsce, podobnie jak w innych krajach, jest ono zdecydowanie niewystarczające. Do niedawna na podstawie przeprowadzonych badań można było zauważyć, iż brakowało im wiedzy z zakresu ekonomii i prawa, zazwyczaj posiadali wykształcenie techniczne. Tylko nieliczni mieli ukończone kursy lub szkolenia dotyczące zarządzania spółką. Jednakże stan ulega poprawie zarówno w kwestii przygotowania merytorycznego, organizacyjnego oraz doświadczeń praktycznych. Mimo to cały czas panuje negatywna opinia na temat obligatoryjnej partycypacji pracowników w radach nadzorczych. Wynika ona z obawy przed reprezentowaniem tylko i wyłącznie interesów pracowników, a nie całego przedsiębiorstwa. Niepokój budzi także możliwość przenoszenia na forum rady konfliktów między załogą a kierownictwem [Rudolf 2011, s. 375-379]. Wynika to z tego, iż przynależne przedstawicielom pracowników miejsca w radach nadzorczych są często zawłaszczane przez liderów największych organizacji związkowych w spółkach. Mając dostęp do tajemnic handlowych i wrażliwych danych finansowych, nie powinni ich wykorzystywać w interesie członków związku. Nie-

rzadko bywa tak, że są one przez nich rozpowszechniane w celu wywarcia presji na organy spółek, zazwyczaj w sprawach płacowych.

Kolejnym istotnym rozwiązaniem z punktu widzenia *corporate governance* w kontekście interesów *stakeholders* w spółkach, w których średnioroczne zatrudnienie wynosi powyżej 500 pracowników, powstałych w drodze komercjalizacji, a także po zbyciu przez Skarb Państwa ponad połowy akcji spółki, jest zapewnienie pracownikom możliwości wyboru jednego członka zarządu [Ustawa z dnia 30 sierpnia 1996 r., art. 16 ust. 1]. Tego rodzaju uprawnienie przysługuje bez względu na ogólną liczbę członków zarządu przewidzianą w statucie danego podmiotu. Co ważniejsze, członek zarządu wybrany przez pracowników nie przechodzi przez postępowanie kwalifikacyjne organizowane przez radę nadzorczą spółki [Ustawa z dnia 30 sierpnia 1996 r., art. 19a ust. 2]. Wyraźnie trzeba zaznaczyć, że poza szczególnym sposobem wyłaniania jego status, jako funkcjonariusza spółki, niczym nie różni się od pozostałych członków zarządu. Natomiast niedokonanie wyboru przez pracowników nie stanowi przeszkody do wpisania spółki do rejestru przedsiębiorców ani do podejmowania ważnych uchwał przez zarząd [Ustawa z dnia 30 sierpnia 1996 r., art. 16 ust. 3].

<p>Argumenty za reprezentacją pracowniczą</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Stanowi źródło informacji dla pozostałych członków rady. • Pełni funkcje doradcze w stosunku do zarządu. • Jest gwarancją respektowania interesów pracowniczych. • Prowadzi do poprawy wyników ekonomicznych przedsiębiorstwa.
<p>Argumenty przeciw reprezentacji pracowniczej</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Przypadki ujawniania przez pracowników poufnych informacji. • Nadmierna koncentracja na interesach pracowniczych. • Niewystarczające przygotowanie przedstawicieli załogi do pracy w organach spółki.

Rys. 2. Argumenty za reprezentacją pracowniczą i przeciwko niej

Źródło: opracowanie własne na podstawie [Rudolf 2011, s. 363].

Udział interesariuszy pracowniczych w *corporate governance* ograniczony został jedynie do spółek wywodzących się z przedsiębiorstw państwowych, KSH nie przewiduje bowiem przedstawicieli pracowników w radzie nadzorczej w przypadku innych podmiotów. Prowadzi to do różnic w nadzorze korporacyjnym zależnych od tego, czy przedsiębiorstwo powstało jeszcze w sektorze państwowym, czy też

reprezentuje nowy sektor prywatny, co, jak widać, budzi wiele kontrowersji. Tego rodzaju sytuacja jest unikatowa w skali Europy [Kozarzewski 2003, s. 9]. Ponadto należy podkreślić, iż polskie regulacje w tej kwestii wynikają tylko i wyłącznie z politycznej uległości wobec związków zawodowych, próbują zrekompensować pracownikom utratę wpływów na zarządzanie dotychczasowym przedsiębiorstwem państwowym. Jest to sprzeczne z naturą spółki, albowiem obydwie uprawnienia godzą w autonomię woli jej wspólników, oznaczając nieuzasadnione uprzywilejowanie tej grupy interesariuszy względem np. wspólników mniejszościowych. Prowadzi to do sporego zamieszania w kwestiach nadzoru, czyniąc polski system *corporate governance* niespójnym. Na rysunku 2 zamieszczono argumenty za reprezentacją pracowniczą w organach nadzoru i przeciw niej.

5. Zakończenie

Problematyka nadzoru korporacyjnego może być analizowana z perspektywy instytucjonalnej, obejmującej reguły i warunki działania systemu nadzoru, mechanizmów nadzoru [Wawrzyniak 2000, s. 37]. Badania autorów dotyczyły działań członków organów spółek, organów rządowych oraz reprezentantów pracowniczych. Przeprowadzona analiza problematyki związanej z wybranymi grupami interesariuszy pozwoliła przybliżyć problem wpływu czynników politycznych i administracyjnych na *corporate governance* spółek z udziałem Skarbu Państwa. Jest on szczególnie ważny z punktu widzenia analizowanych spółek jako przedsiębiorstw, które mają działać na zasadach rynkowych i osiągać cele o charakterze biznesowym. Zależność od tego rodzaju czynników prowadzi do tego, iż Skarb Państwa nie jest w stanie ani w odpowiedni sposób, ani w odpowiednim momencie zareagować na sytuacje, w których mogą się znaleźć spółki.

Co ważniejsze, mechanizm nadzoru sprawowany przez ministra Skarbu Państwa oraz pracowników Ministerstwa Skarbu Państwa jest nadrzędny wobec innych mechanizmów nadzoru sprawowanego przez inne podmioty, a szczególnie rady nadzorcze, co sprawia, iż nie działają one efektywnie. Podległość ta może prowadzić do braku poczucia odpowiedzialności za swoje decyzje po stronie członków rad nadzorczych. Działają oni bowiem dość często w oparciu o wytyczne lub polecenia pracowników Ministerstwa Skarbu Państwa. Dotychczasowy stan rzeczy daje podstawę do założenia, że sytuacja ta będzie także mieć miejsce w chwili przekazania, zgodnie z nowymi rozwiązaniami prawnymi, nadzoru poszczególnym resortom.

Ponadto należy zwrócić uwagę na reprezentację interesów *stakeholders*, która wynika z ustawy reprivatyzacyjnej, a nie ogólnych zasad funkcjonowania podmiotów gospodarczych. Prowadzi to do występowania różnic w *corporate governance*, który zależy od tego, czy przedsiębiorstwo było przekształcone, czy powstało jako nowy podmiot prywatny [Szczepkowska 2008, s. 244]. Tym samym udział pracowników w organach spółek z udziałem Skarbu Państwa nie odpowiada wyzwaniom współczesności. Partycypacja pracowników w nadzorze korporacyjnym wymaga

bowiem struktur niezależnych od związków zawodowych, konsultowania pracowników w strategicznych decyzjach właścicieli oraz narzędzi zapewniających skuteczny przepływ informacji o nieprawidłowościach w funkcjonowaniu przedsiębiorstwa.

Ważnym zagadnieniem, któremu również w najbliższej przyszłości będzie się poświęcać dużo uwagi, są nowe rozwiązania ustawy kominowej, które weszły w życie 8 września 2016 r. (DzU z 2016 r., poz. 1202 z późn. zm.). Dotyczą one zasad kształtowania wynagrodzeń członków organu zarządzającego i członków organu nadzorczego spółek z udziałem Skarbu Państwa, samorządu, państwowych osób prawnych i komunalnych osób prawnych.

Literatura

- Allen F., Zhao M., 2013, *The Corporate Governance Model of Japan: Shareholders Are Not Rules*, University of Pennsylvania, Mengxin Zhao Bentley College.
- Aluchna M., 2006, *Prawne aspekty corporate governance – cz. II*, Studia i prace Kolegium Zarządzania i Finansów, Zeszyt Naukowy nr 67, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa.
- Aluchna M., 2014, *Dobre praktyki corporate governance. Doświadczenia spółek giełdowych jako wskazówka dla spółek Skarbu Państwa*, [w:] Kidyba A. (red.), *Skarb Państwa a działalność gospodarcza*, Wolters Kluwer SA, Warszawa.
- Andreff W., 2006, *Privatization and Corporate Governance in Transition Countries: Quantitative Success and Qualitative Failure*, [w:] Clarke T., Dela Rama M. (eds.), *Corporate Governance and Globalization*, vol. 2, *Development and Regulation*, London.
- Bogacz-Miętka O., 2011, *Kompendium wiedzy o nadzorze i kontroli nad przedsiębiorstwem*, CeDeWu Sp. z o.o., Warszawa.
- Cejmer M., Napierała J., Sójka T., 2006, *Europejskie prawo spółek*, t. 3. *Corporate Governance*, Wolters Kluwer, Kraków.
- Cioffi J.W., 2000, *Governing globalization? The state, law, and structural change in corporate governance*, *Journal of Law and Society*, vol. 27, no. 4.
- Cobbaut J., Lenoble J. 2003, *Corporate Governance: An Institutional Approach*, London – New York.
- Dobija D., Koładkiewicz I., 2011, *Wstęp*, [w:] Dobija D., Koładkiewicz I. (red.), *Ład korporacyjny*, Oficyna a Wolters Kluwer business, Warszawa.
- Freeman E.R., 1984, *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, Pitman, Boston.
- Gołębiowski T., 2008, *Zarządzanie strategiczne. Planowanie i kontrola*, Difin, Warszawa.
- Goodijk R., 2003, *Partnership at corporate level: The meaning of the stakeholder model*, *Journal of Change Management*, vol. 3.
- Goodpaster K.E., 1991, *Business Ethics and Stakeholders Analysis*, *Business Ethics Quarterly*, vol. 1.
- Ignyś-Lipowiecka A., 2010, *Wybrane problemy współczesnego nadzoru korporacyjnego*, [w:] Zakrzewska-Bielawska A. (red.), *Koncepcje i metody zarządzania strategicznego oraz nadzoru korporacyjnego. Doświadczenia i wyzwania*, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa.
- Jerzemska M., 2002, *Nadzór korporacyjny*, PWE SA, Warszawa.
- Kidyba A., 2014, *Uwagi wstępne*, [w:] Kidyba A. (red.), *Skarb państwa a działalność gospodarcza*, Oficyna a Wolters Kluwer business, Warszawa.
- Kostyuk A., Kostyuk H., 2005, *Minority shareholders vs. the state: The case of JSC "UKRNEFT"*, *Corporate Ownership and Control Journal*, vol. 2.
- Kozarzewski P., 2007, *Corporate Governance Formation in Poland, Kyrgyzstan, Russia and Ukraine*, *Center for Social and Economic Research*, no. 347, Warszawa.

- Kozarzewski P., 2003, *Nadzór korporacyjny i wtórna prywatyzacja w Polsce: ramy prawne i zmiany w strukturze własnościowej*, Studia i Analizy, CASE, Warszawa.
- Koźmiński A.K., 1998, *Odrabianie zaległości. Zmiany organizacji i zarządzania w byłym bloku socjalistycznym*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Kulesza T., 2002, *Systemowe uwarunkowania organizacyjno-prawne nadzoru właścicielskiego i nadzoru korporacyjnego w Polsce*, [w:] Rudolf S. (red.), *Strategiczne obszary nadzoru korporacyjnego zewnętrznego i wewnętrznego*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź.
- Mitchell R.K., Agle B.R., Wood D.J., 1997, *Toward a theory of stakeholder identification and salience: Defining the principle of who and what really counts*, *Academy of Management Review*, vol. 22, no. 4.
- Mortimer T., 2009, *Corporate governance in Poland*, *Corporate Ownership & Control*, vol. 7, no. 2.
- Oman C., Fries S., Buitter W., 2006, *Corporate Governance in Developing, Transition and Emerging-Market Economies*, [w:] Clarke T., Dela Rama M. (eds.), *Corporate Governance and Globalization*, vol. 2, *Development and Regulation*, London.
- Oplustil K., 2010, *Instrumenty nadzoru korporacyjnego*, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa.
- Postuła I., 2013, *Nadzór korporacyjny w spółkach Skarbu Państwa*, Wolters Kluwer, Warszawa.
- Roszkowska P., 2011, *Rewolucja w raportowaniu biznesowym. Interesariusze, konkurencyjność, społeczna odpowiedzialność*, Difin, Warszawa.
- Rudnicka A., 2012, *CSR – doskonalenie relacji społecznych w firmie*, Oficyna Wolters Kluwer business, Warszawa.
- Rudolf S., 2014, *Miejsce i rola interesariuszy pracowniczych w corporate governance*, *Studia prawno-ekonomiczne*, t. XCI/2/2014, Łódzkie Towarzystwo Naukowe, Łódź.
- Rudolf S., 2011, *Udział przedstawicieli załogi w organach spółki*, [w:] *Ład korporacyjny. Podręcznik akademicki*, Oficyna Wydawnicza Wolters Kluwer, Warszawa.
- Sokół A., 2017, *Wpływ otoczenia na efektywność gospodarowania w przedsiębiorstwie*, [w:] Engelhardt J. (red.), *Ekonomika przedsiębiorstw*, CeDeWu, Warszawa.
- Sprawozdanie o stanie mienia Skarbu Państwa*, 2015, Ministerstwo Skarbu Państwa, Warszawa.
- Stępień M., 2014, *Analiza podstawowych problemów nadzoru korporacyjnego*, [w:] Samborski A. (red.), *Problemy zarządzania. Konteksty i innowacje – praktyka*, Wydawnictwo WSB w Poznaniu, Poznań – Chorzów.
- Szczepkowska M., 2008, *Wybrane aspekty nadzoru właścicielskiego w jednoosobowych spółkach Skarbu Państwa i w spółkach z udziałem Skarbu Państwa*, *Studia i Prace Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania*, nr 1, Uniwersytet Szczeciński, Szczecin.
- Urbanek P., 2005, *Nadzór korporacyjny a wynagrodzenie menedżerów*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź.
- Wawrzyniak B., 2000, *Nadzór korporacyjny: perspektywy badań*, *Organizacja i Kierowanie*, nr 2(100).
- Wierzbicka A., 2016, *Rola inwestorów w rozwoju nadzoru korporacyjnego*, Katowice.
- Zasady nadzoru korporacyjnego*, OECD, 2004, Ministerstwo Skarbu Państwa, Warszawa.
- Zingales L., 1998, *Corporate governance*, [w:] Newman P. (ed.), *The New Palgrave Dictionary of Economics and the Law*, Macmillan Reference, London.

Akty prawne

- Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 3 stycznia 2017 r. w sprawie wykazu spółek, w których prawa z akcji Skarbu Państwa wykonują inni niż Prezes Rady Ministrów członkowie Rady Ministrów, pełnomocnicy Rządu lub państwowe osoby prawne, DzU z 2017 r., poz. 10.
- Ustawa z dnia 30 sierpnia 1996 r. o komercjalizacji i prywatyzacji, tekst jedn., DzU z 2016 r., poz. 981 z późn. zm.
- Ustawa z dnia 15 września 2000 r. Kodeks spółek handlowych, tekst jedn., DzU z 2016 r., poz. 1578 z późn. zm.

- Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o nadzorze nad rynkiem kapitałowym, tekst jedn., DzU z 2016 r., poz. 1289 z późn. zm.
- Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi, tekst jedn., DzU z 2016 r., poz. 1636 z późn. zm.
- Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego obrotu oraz o spółkach publicznych, tekst jedn., DzU z 2016 r., poz. 1639.
- Ustawa z dnia 16 grudnia 2016 r. o zasadach zarządzania mieniem państwowym, DzU z 2016 r., poz. 2260.
- Ustawa z dnia 16 grudnia 2016 r. o zasadach zarządzania mieniem państwowym (DzU z 2016 r., poz. 2259).
- Ustawa z dnia 16 grudnia 2016 r. Przepisy wprowadzające ustawę o zasadach zarządzania mieniem państwowym, DzU z 2016 r., poz. 2260.
- Ustawa z dnia 9 czerwca 2016 r. o zasadach kształtowania wynagrodzeń osób kierujących niektórymi spółkami, DzU z 2016 r., poz. 1202 z późn. zm.